

爱柯迪 (600933.SH) / 汽车

证券研究报告/公司点评

2024年9月3日

评级：买入（维持）

市场价格：12.38元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,265	5,957	7,447	9,681	12,101
增长率yoy%	33%	40%	25%	30%	25%
净利润(百万元)	649	913	973	1,211	1,472
增长率yoy%	109%	41%	7%	24%	22%
每股收益(元)	0.66	0.93	1.00	1.24	1.51
每股现金流量	0.66	1.34	1.02	1.12	1.32
净资产收益率	13%	15%	13%	14%	15%
P/E	18.7	13.2	12.4	10.0	8.2
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3

备注：数据统计日期截至2024年9月2日收盘价

投资要点

■ 24Q2 行业需求影响营收增量，盈利韧性强

24Q2 实现营收 16.07 亿元，同环比+15.88%/-2.14%。实现归母净利润 2.18 亿元，同比-3.8%/-6.04%，实现扣非归母净利润 1.97 亿，同比-17.16%，毛利率 27.66%，环比-2.01pct，受制于行业需求营收阶段性环比略有下滑，但盈利韧性强，业绩符合预期。

■ 客户资源优势突出且结构持续优化，推动公司持续稳步增长

公司作为国内领先的汽车铝合金精密压铸件专业供应商，客户覆盖全球知名汽车零部件供应商及国内外知名整车厂商，主要客户包含法雷奥、麦格纳、电产、耐斯特大陆及蔚来、理想、零跑等，营收在全球成熟汽车市场均衡分布并平稳增长，且依托优质客户资源的优势，公司产品在全球销售，海外生产基地数量和规模在稳步扩大，国内生产基地的成本优势在持续放大，24H1 新能源汽车产品收入占比超过 30%，推动公司持续稳步增长

■ 海外基地拓展加速战略转型，进一步完善上游供应链

23 年推动墨西哥二期工厂建设，建设持续稳步推进，预计 25Q2 投入生产，在匈牙利注册成立子公司，积极筹划欧洲生产基地建设，马来西亚生产基地已于 7 月投产，完善产业链配套的同时，拓展东南亚市场也为出口美国做好储备。海外战略全面成型，助力全球化战略转型升级。

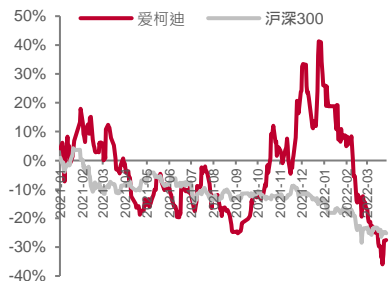
■ 盈利预测：基于短期行业需求承压及原材料、海运费对公司影响，我们将营收预测由 24-26 年分别为 78.6/100.3/132.7 亿元调整为 74.5/96.8/121.0 亿元，同比增速依次为 25%、30%、25%，我们将归母净利润预测由 24-25 年分别为 11.0/13.8/17.3 亿元调整为 9.7/12.1/14.7 亿元，同比增速依次为 7%、24%、22%，维持“买入”评级。

■ 风险提示事件：行业需求不及预期、客户拓展不及预期、竞争加剧、原材料大幅上涨等

基本状况

总股本(百万股)	977
流通股本(百万股)	977
市价(元)	12.38
市值(百万元)	12,100
流通市值(百万元)	12,100

股价与行业-市场走势对比



相关报告

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,943	2,234	2,904	3,630	营业收入	5,957	7,447	9,681	12,101
应收票据	44	55	71	89	营业成本	4,224	5,436	7,115	8,894
应收账款	1,817	2,212	2,798	3,461	税金及附加	70	89	116	145
预付账款	146	188	246	307	销售费用	86	119	145	182
存货	980	1,262	1,651	2,064	管理费用	322	335	474	593
合同资产	0	0	0	0	研发费用	280	298	387	545
其他流动资产	586	684	832	992	财务费用	-58	49	49	49
流动资产合计	5,516	6,634	8,502	10,543	信用减值损失	27	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	10	0	0	0
长期股权投资	12	12	12	12	公允价值变动收益	-8	0	0	0
固定资产	3,430	3,346	3,273	3,211	投资收益	10	0	0	0
在建工程	447	547	647	747	其他收益	68	0	0	0
无形资产	544	617	683	742	营业利润	1,138	1,120	1,393	1,694
其他非流动资产	1,606	1,859	2,062	2,225	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	6,039	6,381	6,677	6,936	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>11,555</b>	<b>13,015</b>	<b>15,179</b>	<b>17,480</b>	利润总额	1,138	1,120	1,393	1,694
短期借款	1,448	1,837	2,500	3,027	所得税	139	134	167	204
应付票据	119	153	200	250	净利润	999	986	1,226	1,490
应付账款	594	765	1,001	1,251	少数股东损益	12	12	15	19
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	913	973	1,211	1,472
合同负债	8	10	13	17	NOPLAT	948	1,029	1,269	1,533
其他应付款	30	30	30	30	EPS (按最新股本摊薄)	0.93	1.00	1.24	1.51
一年内到期的非流动									
负债	18	18	18	18					
其他流动负债	301	310	376	434	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	2,517	3,121	4,137	5,026	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	101	202	303	404	<b>成长能力</b>				
应付债券	1,497	1,497	1,497	1,497	营业收入增长率	39.7%	25.0%	30.0%	25.0%
其他非流动负债	886	886	886	886	EBIT 增长率	50.0%	8.3%	23.4%	20.8%
非流动负债合计	2,484	2,585	2,685	2,786	归母公司净利润增长				
<b>负债合计</b>	<b>5,001</b>	<b>5,706</b>	<b>6,823</b>	<b>7,812</b>	率	40.8%	6.6%	24.4%	21.5%
归属母公司所有者权					<b>获利能力</b>				
益	6,328	7,071	8,103	9,395	毛利率	29.1%	27.0%	26.5%	26.5%
少数股东权益	226	239	254	272	净利率	16.8%	13.2%	12.7%	12.3%
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,555</b>	<b>7,310</b>	<b>8,356</b>	<b>9,667</b>	ROE	15.0%	13.3%	14.5%	15.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,555</b>	<b>13,015</b>	<b>15,179</b>	<b>17,480</b>	ROIC	11.9%	11.3%	11.9%	12.4%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	43.3%	43.8%	44.9%	44.7%

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>经营活动现金流</b>	1,306	994	1,098	1,290	债务权益比	60.2%	60.7%	62.3%	60.3%
现金收益	1,697	1,657	1,943	2,244	流动比率	2.2	2.1	2.1	2.1
存货影响	-119	-281	-390	-413	速动比率	1.8	1.7	1.7	1.7
经营性应收影响	-547	-448	-661	-742	<b>营运能力</b>				
经营性应付影响	145	204	283	300	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
其他影响	130	-138	-78	-99	应收账款周转天数	96	97	93	93
<b>投资活动现金流</b>	-2,048	-964	-964	-964	应付账款周转天数	45	45	45	46
资本支出	-1,805	-710	-761	-801	存货周转天数	78	74	74	75
股权投资	-4	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>				
其他长期资产变化	-239	-254	-203	-163	每股收益	0.93	1.00	1.24	1.51
<b>融资活动现金流</b>	131	261	536	400	每股经营现金流	1.34	1.02	1.12	1.32
借款增加	314	490	764	628	每股净资产	6.57	7.34	8.41	9.75
股利及利息支付	-258	-298	-373	-454	<b>估值比率</b>				
股东融资	150	0	0	0	P/E	13	12	10	8
其他影响	-75	69	145	226	P/B	2	2	1	1

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。